下载日志已记录，仅供内部



# 策略

# 拥挤度纾解分歧加大，短期关注资金溢出支线行情

## ----策略周报（20260629~20260703）

2026 年 7 月 6 日

策略研究/定期报告

**山证策略团队**

**分析师：**

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

**投资要点：**

- 本周 A 股前高后低、震荡分化，全周涨少跌多。北证 50（+1.65%）、上证 50（+0.84%）相对抗跌，科创 50（-2.79%）、创业板指（-4.16%）受周四急跌拖累领跌。风格上小盘（+1.28%）优于大盘（-1.51%），价值全面占优，成长承压。行业分化加剧，医药生物（+12.17%）、美容护理（+8.63%）、汽车（+7.50%）领涨，通信（-6.81%）、建筑材料（-6.13%）、电子（-3.54%）等科技赛道重挫；防御板块周五企稳。估值整体偏高，科创 50PE 历史分位达 99.40%，中证 500/1000 分位均超 97%，沪深 300 分位 85%，安全边际偏薄。
- 本周成交额维持 3.2 万亿以上但逐步收缩，周三冲高至 3.68 万亿后回落，周五较周三缩量 13%，增量入场意愿减弱。电子单行业成交额占全市场 35%，机械、电新等居前，美容护理处于尾部不足 200 亿。换手率分化显著，创业板指（4.06%）、电子（7.60%）居前，银行（0.62%）垫底。特大单全周净流出超千亿，周四特大单、大单净流出 1218.95 亿元；汽车逆势获机构加仓，净买入 113.81 亿元，电子特大单净卖 1081 亿元、中小单净买超 1600 亿元。拥挤度从周中 58.84%回落至周五 49.71%，极致抱团初步纾解。
- 配置建议上，维持“进攻+防御”的哑铃型结构，规避高拥挤无业绩标的。进攻端，（1）以汽车链为核心抓手，除本周主力净流入居首外，在整车和智驾零部件合力驱动下，板块景气仍在持续兑现，机器人核心零部件为链内高弹性支线；（2）7 月事件密度高于 6 月，但催化分布不均，机器人、半导体设备、存储顺承度较高，WAIC 偏利好兑现，建议关注液冷温控、AI PC 和消费电子等低位支线；（3）此外建议关注十四五后周期订单落地且受宏观扰动小的国防军工板块，以及资金溢出叠加政策拐点和估值底驱动的医药生物板块。防御端以高股息低估值品种打底对冲波动，季节性角度重点关注公用事业、煤炭，规避高拥挤高估值赛道和无中报业绩支撑的纯题材小票，此外，白酒、新能源等大盘权重短期或受资金扰动。
- **风险提示：**宏观与政策不确定性；外部冲击与地缘风险；流动性与资金面波动；经济数据与盈利预期下修风险；市场结构与交易性风险；行业与主题轮动过快风险；估值与性价比反转风险；事件驱动与监管政策风险

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

1、 市场表现：前高后低震荡分化，估值整体高位缺乏安全边际.....4
1.1 价格：小盘和价值占优，医药领涨科技回调.....4
1.2 估值：A 股估值整体高位，科技中小盘较为昂贵.....8
2、 市场情绪：量能收缩成交集中，资金分歧加大，拥挤度有所纾解.....9
2.1 量能：成交额收缩但资金集中度不减，电子行业一骑绝尘.....9
2.2 波动率：中小盘成长活跃，电子换手领跑.....11
2.3 资金流向：超大单、大单持续流出分歧加大，热门赛道筹码松动.....12
2.4 拥挤度：市场拥挤度得到初步纾解.....14
3、 策略观点：拥挤度纾解分歧加大，短期关注资金溢出支线行情.....15
4、 风险提示.....16

# 图表目录

**图 1： A 股主要指数本周涨跌幅（%）.....4**
**图 2： A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）.....5**
**图 3： A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）.....7**
**图 4： A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）.....8**
**图 5： A 股周内成交量（亿股）.....9**
**图 6： A 股周内成交额（亿元）.....9**
**图 7： A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）.....10**
**图 8： A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）.....10**
**图 9： A 股各行业本周日均换手率（%）.....12**
**图 10： A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比.....13**
**图 11： A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比.....13**
**图 12： A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率.....14**

下载日志已记录，仅供内部参考



图 13： A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）..... 14

图 14： A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比..... 15

表 1： A 股主要指数周内涨跌幅（%）..... 4

表 2： A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均）..... 6

表 3： A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）..... 6

表 4： A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）..... 8

表 5： A 股主要指数周内单日换手率..... 11

表 6：内资险资净流入（亿元）..... 12

下载日志已记录，仅供内部参考



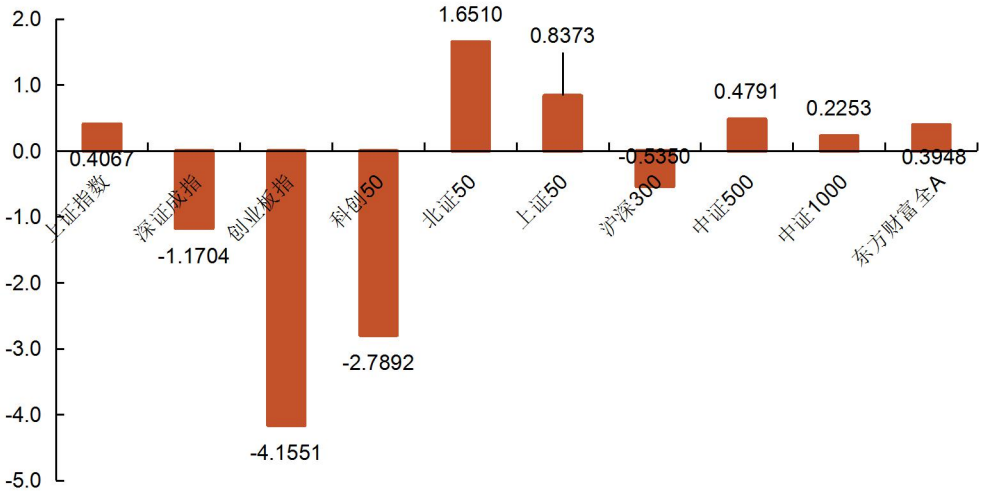
# 1、市场表现：前高后低震荡分化，估值整体高位缺乏安全边际

## 1.1 价格：小盘和价值占优，医药领涨科技回调

**本周（6 月 29 日~7 月 3 日）A 股主要指数整体呈现震荡分化态势，多数指数在周初反弹后遭遇重挫，全周涨少跌多。**从区间涨跌幅来看，创业板指表现最弱，全周累计下跌 4.16%；科创 50 受周内剧烈波动拖累，全周跌幅达 2.79%。与之相对，北证 50 表现最为强劲，全周逆势上涨 1.65%；中证 1000 微涨 0.23%；上证 50 与中证 500 分别录得 0.84%和 0.48%的周涨幅；上证指数微涨 0.41%，相对抗跌。

就单日走势而言，周一、周二市场情绪高涨，多数指数大幅反弹，其中上证 50 周一单日大涨 2.89%，科创 50 周一、周二连续大涨 4.61%和 3.85%，奠定周初强势基调。市场在周四遭遇重挫，多个指数单日跌幅较大，科创 50 和创业板指周四分别暴跌 7.70%和 5.71%，深证成指跌 3.85%，沪深 300 跌 2.96%，上证 50 跌 2.44%；尽管周五市场稍有企稳微幅修复，但无法扭转周内转弱的颓势。

图 1：A 股主要指数本周涨跌幅（%）




资料来源：Choice，山西证券研究所

表 1：A 股主要指数周内涨跌幅（%）

| 代码 | 简称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 | 最大涨幅 | 最大跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 000001.SH | 上证指数 | 1.1580 | 0.5031 | 0.4408 | -2.0314 | 0.3658 | 1.1580 | -2.0314 |

下载日志已记录，仅供内部参考

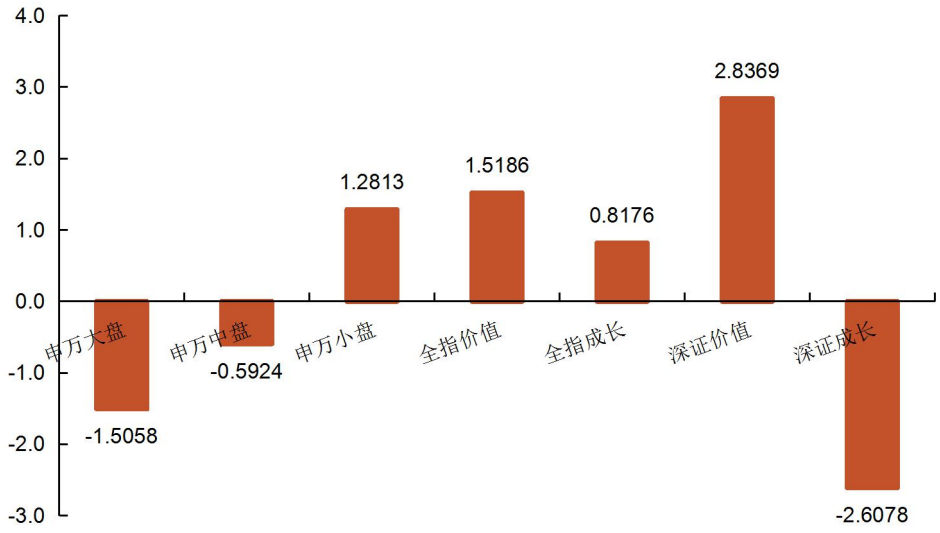


| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 399001.SZ | 深证成指 | 0.1942 | 2.4833 | -0.5331 | -3.8486 | 0.6368 | 2.4833 | -3.8486 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 0.5362 | 2.9884 | -1.8880 | -5.7138 | 0.0662 | 2.9884 | -5.7138 |
| 000688.SH | 科创 50 | 4.6119 | 3.8501 | -2.4830 | -7.6985 | -0.5883 | 4.6119 | -7.6985 |
| 899050.BJ | 北证 50 | -3.2698 | 2.0990 | 1.0978 | 0.1013 | 1.7059 | 2.0990 | -3.2698 |
| 000016.SH | 上证 50 | 2.8943 | -0.0561 | -0.1392 | -2.4442 | 0.6527 | 2.8943 | -2.4442 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 1.2058 | 1.0658 | -0.4108 | -2.9579 | 0.6209 | 1.2058 | -2.9579 |
| 000905.SH | 中证 500 | 1.3504 | 2.3839 | -0.0271 | -3.7076 | 0.5876 | 2.3839 | -3.7076 |
| 000852.SH | 中证 1000 | -0.0409 | 2.4645 | 0.7588 | -2.8310 | -0.0527 | 2.4645 | -2.8310 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | 0.6685 | 1.1568 | 0.4085 | -2.3454 | 0.5448 | 1.1568 | -2.3454 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

**小盘风格和价值风格表现占优。**从规模风格来看，申万小盘涨 1.28%，申万中盘跌 0.59%，相对稳健，其中小盘指数在周一、周二大涨后虽周四回调，但仍保住胜果；反观申万大盘指数，受周四单日暴跌 3.62%的拖累，全周累计下跌 1.51%，显示出在大盘股在流动性收缩阶段面临更大的抛压。从价值与成长风格对比来看，价值风格全面占优，成长风格则遭遇重挫。价值类指数展现了极强的韧性，深证价值涨 2.84%，全指价值涨 1.52%，周累计收益突出；反观成长风格，深证成长跌 2.61%，全指成长涨 0.82%，表现低迷，特别是在周四的恐慌性抛售中，成长股跌幅最为剧烈，深证成长单日跌超 5%，凸显了高弹性震荡市中的脆弱性。

图 2：A 股风格指数本周区间涨跌幅（%）




资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



表 2：A 股风格指数周内单日涨跌幅（流通市值加权平均）

| 简称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 |
|---|---|---|---|---|---|
| 申万大盘 | 1.2417 | 1.1880 | -0.9975 | -3.6233 | 0.7637 |
| 申万中盘 | 1.0565 | 1.8820 | 0.0467 | -3.6193 | 0.1303 |
| 申万小盘 | 0.6804 | 2.2817 | 0.7589 | -2.4515 | 0.0649 |
| 全指价值 | 1.0179 | -1.8292 | 1.8500 | 0.0259 | 0.4827 |
| 全指成长 | 3.2363 | 1.1884 | -0.5927 | -3.7396 | 0.8573 |
| 深证价值 | -0.0551 | 0.3185 | 1.9823 | -0.3462 | 0.9227 |
| 深证成长 | 0.2461 | 3.2193 | -1.7618 | -5.0914 | 0.9507 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

**行业板块分化加剧。**从行业涨跌表现来看，领涨与领跌行业差距拉大。领涨方向，医药生物涨 12.17%，美容护理涨 8.63%，汽车涨 7.50%表现最为抢眼，其中医药生物凭借周一、周三的强势拉升独占鳌头，美容护理在周五爆发，显示出资金对特定成长赛道的强烈追捧；家用电器涨 6.14%、国防军工涨 6.27%，农林牧渔涨 6.92%，涨幅可观。领跌方向，通信跌 6.81%，建筑材料跌 6.13%，电子跌 3.54%，跌幅居前，通信与电子板块在周四遭遇集体重挫，单日分别跌 6.25%和 6.90%，凸显高估值科技赛道在流动性收缩时的脆弱性；非银金融周累计涨幅虽达 4.91%，但其周五的疲软表现也反映了市场情绪的摇摆不定。此外，石油石化、煤炭、公用事业等顺周期与防御性板块虽无惊艳涨幅，但凭借周五的稳健表现整体收涨，体现了资金在震荡市中的避险需求。

表 3：A 股各行业周内单日涨跌幅（流动市值加权平均）

| 行业名称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 |
|---|---|---|---|---|---|
| 建筑材料 | -4.2444 | 0.3693 | -1.1334 | -3.7571 | 2.3345 |
| 电子 | 1.6643 | 4.4796 | -1.7940 | -6.9016 | -0.2909 |
| 非银金融 | 1.4857 | -0.7011 | 5.5515 | -1.9282 | 0.5651 |
| 基础化工 | -0.4146 | 0.5747 | 2.3213 | -0.1301 | -1.5816 |
| 交通运输 | -0.2879 | -1.7229 | 1.6894 | 0.4412 | 1.0802 |
| 医药生物 | 6.1563 | -1.2803 | 4.2629 | 0.2250 | 2.0154 |
| 纺织服饰 | 0.1979 | -0.5357 | 2.7230 | 1.8924 | 1.5006 |
| 银行 | 0.6210 | -2.2258 | 0.1147 | 0.2691 | -0.2991 |
| 建筑装饰 | 0.7114 | -0.4429 | 1.8922 | -0.9526 | 0.9162 |
| 食品饮料 | 2.1001 | -0.9383 | 1.1903 | 0.0867 | 0.0125 |
| 环保 | -0.4717 | 0.7142 | 1.6393 | -0.6747 | 1.7415 |
| 石油石化 | 0.0127 | -2.7644 | 1.5005 | 0.7181 | 1.7708 |
| 机械设备 | -0.5366 | 3.2103 | 0.0714 | -1.9135 | 2.6465 |

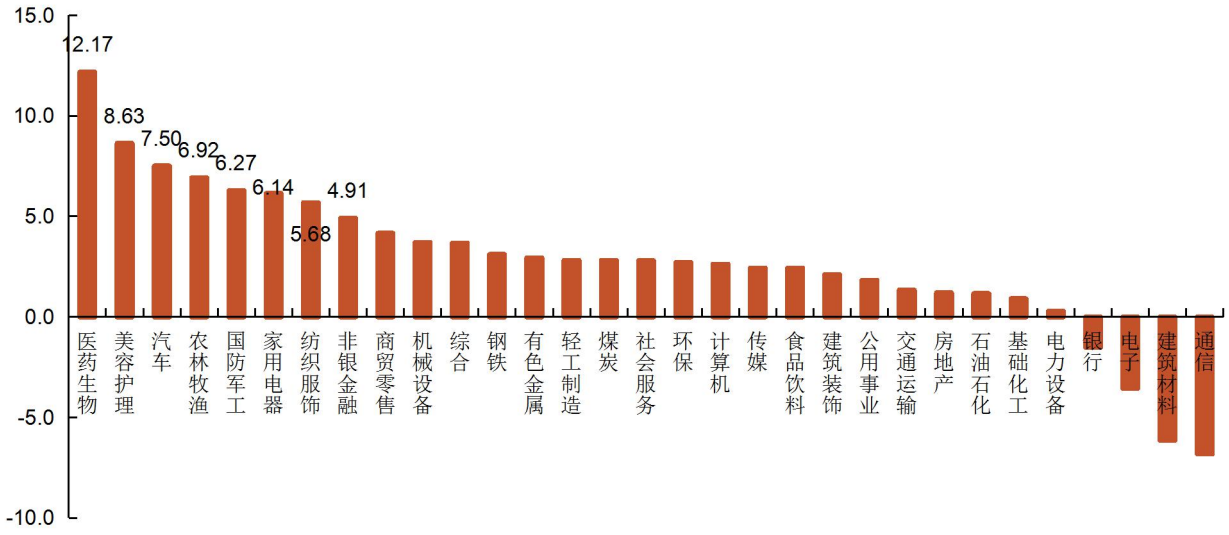
下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 家用电器 | 2.1025 | 0.6078 | 1.0845 | 0.0557 | 2.1837 |
| 轻工制造 | 0.4099 | 0.5077 | 1.6121 | -0.1751 | 0.4622 |
| 传媒 | 0.6276 | 0.5701 | 1.3718 | 1.1104 | -1.1398 |
| 国防军工 | 0.0044 | 3.8035 | 0.9894 | -2.3854 | 3.8758 |
| 农林牧渔 | 3.0120 | -1.0042 | 4.8253 | 0.4714 | -0.2611 |
| 综合 | -4.2300 | 2.7822 | 6.6270 | -0.7320 | -0.8436 |
| 计算机 | -0.1413 | 3.5566 | 1.6218 | -2.6584 | 0.4672 |
| 公用事业 | 0.2559 | -0.6694 | 1.6033 | 0.4128 | 0.3862 |
| 房地产 | -0.6373 | 0.5004 | 2.3690 | -1.3098 | 0.4777 |
| 通信 | -2.5396 | 4.5648 | -2.8377 | -6.2540 | -0.1906 |
| 社会服务 | -0.2895 | 0.2977 | 3.3539 | -0.8445 | 0.4861 |
| 电力设备 | 0.9416 | 2.2941 | -1.0970 | -2.3187 | 0.5757 |
| 煤炭 | 1.3592 | -2.7545 | 2.0918 | 1.9353 | 0.5083 |
| 钢铁 | 0.8350 | -0.2714 | 2.3233 | 0.3056 | -0.1214 |
| 商贸零售 | 0.5282 | 0.3675 | 3.4086 | -0.5314 | 0.4070 |
| 美容护理 | 3.5957 | 0.3206 | 2.2933 | 0.8674 | 1.3837 |
| 汽车 | 0.0108 | 1.3524 | 1.1834 | 0.4066 | 4.3730 |
| 有色金属 | 1.3793 | -0.4240 | 0.2924 | 0.5328 | 1.1437 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

图 3：A 股各行业板块本周涨跌幅（流通市值加权平均）




资料来源：Choice，山西证券研究所

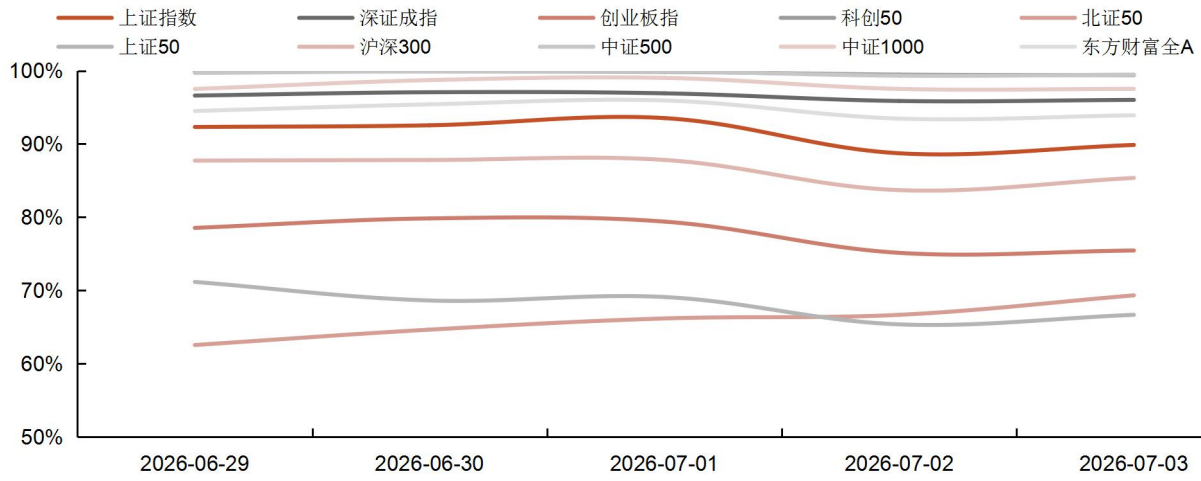
下载日志已记录，仅供内部参考



## 1.2 估值：A 股估值整体高位，科技中小盘较为昂贵

**当前市场整体估值已脱离历史中枢，各类宽基指数均缺乏足够的安全边际。**代表科技创新与中小盘风格的指数估值处于历史极端高位。其中，科创 50 的滚动市盈率历史分位高达 99.40%，仍处于极度昂贵的区间；中证 500 与中证 1000 的历史分位也分别维持在 99.47%和 97.52%的高位，估值扩张已非常充分。与此同时，尽管创业板指（75.45%）和北证 50（69.33%）的绝对分位相对较低，但考虑到其较高的绝对市盈率，估值安全边际依然较薄。相比之下，覆盖传统蓝筹与行业龙头的宽基指数虽然绝对估值不高，但历史分位同样处于高位。上证指数、深证成指与沪深 300 的历史分位分别达到 89.86%、96.02%和 85.36%，表明即便是偏向价值的板块，在当前市场环境下也已积累了较高的估值水平。

图 4：A 股主要指数周内滚动市盈率百分位（2021 年 1 月 1 日以来）




资料来源：Choice，山西证券研究所

表 4：A 股主要指数周内滚动市盈率（剔除负值）

| 代码 | 简称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 000001.SH | 上证指数 | 14.82 | 14.83 | 14.89 | 14.62 | 14.68 |
| 399001.SZ | 深证成指 | 30.24 | 30.86 | 30.81 | 29.74 | 30.02 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 46.72 | 47.95 | 47.28 | 44.74 | 44.87 |
| 000688.SH | 科创 50 | 122.10 | 126.88 | 122.98 | 113.79 | 113.21 |
| 899050.BJ | 北证 50 | 40.61 | 41.50 | 41.95 | 42.09 | 42.90 |
| 000016.SH | 上证 50 | 11.22 | 11.14 | 11.16 | 11.01 | 11.05 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 13.79 | 13.81 | 13.81 | 13.55 | 13.64 |
| 000905.SH | 中证 500 | 33.31 | 33.93 | 33.98 | 32.78 | 33.07 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| 代码 | 简称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 000852.SH | 中证 1000 | 36.97 | 37.76 | 38.08 | 37.04 | 37.08 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | 18.84 | 19.01 | 19.07 | 18.68 | 18.78 |

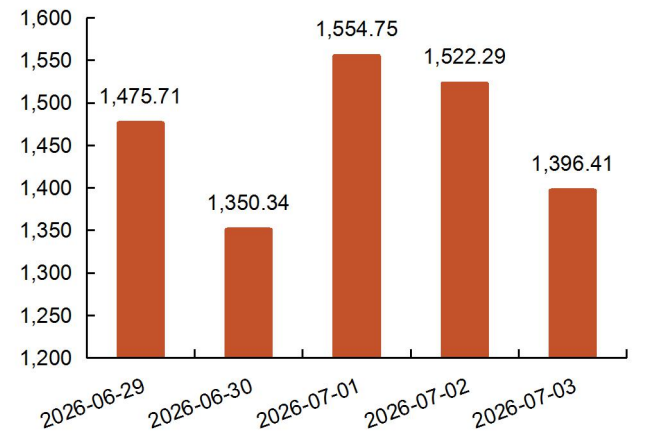
资料来源：Choice，山西证券研究所

## 2、市场情绪：量能收缩成交集中，资金分歧加大，拥挤度有所纾解

### 2.1 量能：成交额收缩但资金集中度不减，电子行业一骑绝尘

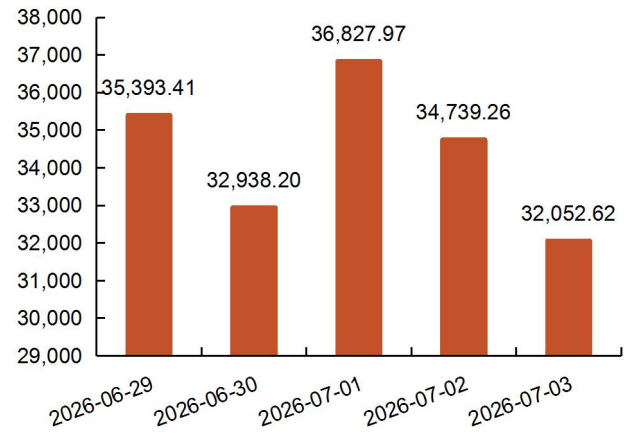
**日均成交规模维持在万亿元以上，但成交额有所收缩。**具体来看，市场成交额与成交量在本周初经历短暂下探后迎来显著放量，随后再度回落。成交峰值出现在周三，两市成交额高达 3.68 万亿元，成交量同步放大至 1.55 万亿股；成交低谷则出现在周二，成交额降至 3.29 万亿元，成交量缩至 1.35 万亿股。全周五个交易日成交额均在 3.2 万亿元以上，交易保持活跃但较上周有所降温，从趋势上看，除周三因单日大涨引发增量资金入场外，其余交易日成交额呈逐步萎缩态势，周五成交额回落至 3.21 万亿元，较周三高点缩水约 13%，随着市场波动加剧，增量资金入场意愿减弱，存量资金博弈特征愈发明显。

图 5：A 股周内成交量（亿股）




资料来源：Choice，山西证券研究所

图 6：A 股周内成交额（亿元）




资料来源：Choice，山西证券研究所

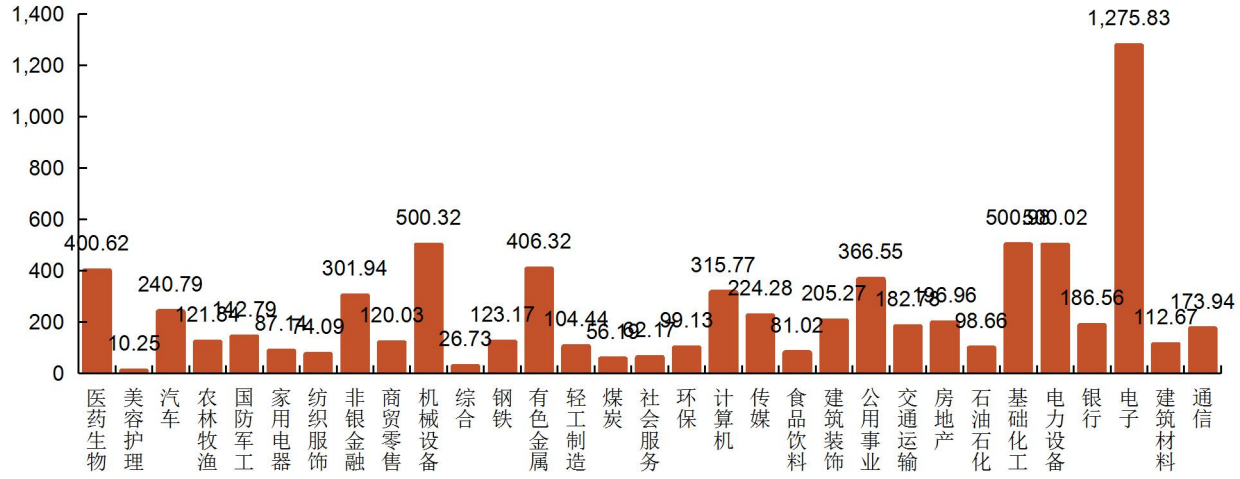
**资金集中度未有纾解。**A 股各行业板块成交热度呈现高度分化，资金交易集中度极高，头部行业吸纳了市场大部分流动性。从成交规模来看，行业间资金聚集效应显著，排名前列的行业成交量级遥遥领先，电子行业以近 6 万亿元的成交额和超 1276 亿股的成交量一骑绝尘，单行业成交额仍占行业总成交额的 35%；机械设备、电力设备与通信、基础化工行业紧随其后，

下载日志已记录，仅供内部参考



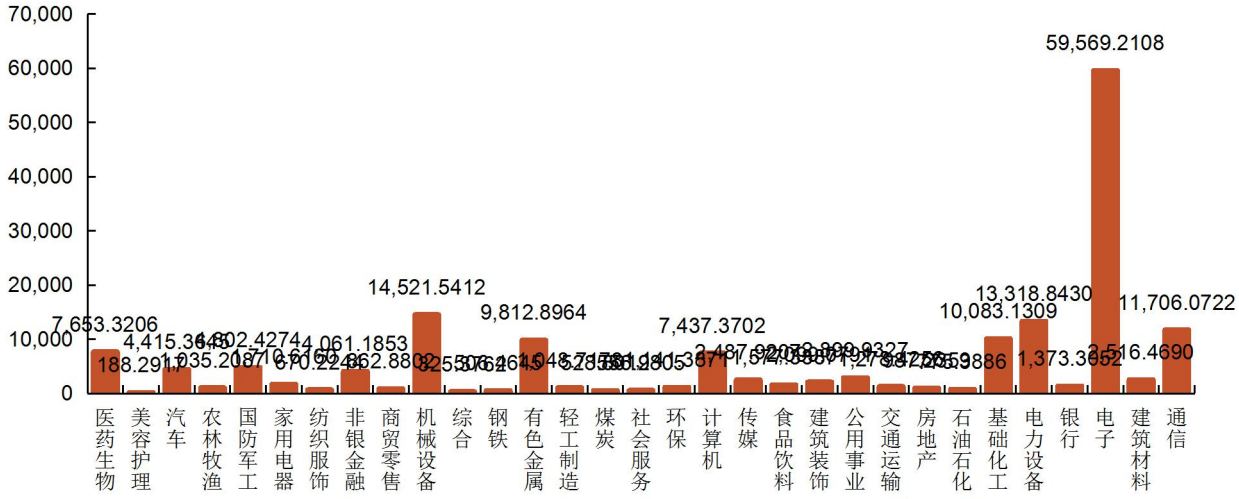
本周成交额均突破万亿元大关，共同构成了成交额排名的前五席。与之相对，资金参与度呈现明显的长尾效应，美容护理、综合、钢铁及煤炭等行业无论是成交量还是成交额均处于市场末端，其中美容护理行业全周成交额不足 200 亿元，反映出资金在方向选择上的高度趋同性。

图 7：A 股各行业板块本周累计成交量（亿股）




资料来源：Choice，山西证券研究所

图 8：A 股各行业板块本周累计成交额（亿元）




资料来源：Choice，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 2.2 波动率：中小盘成长活跃，电子换手领跑

**中小盘及成长活跃。**从指数表现来看，中小盘及成长风格指数呈现出显著的高换手特征，其中，创业板指与中证 1000 的日均换手率分别高达 4.06%和 3.07%，位列各主要指数之首，这表明资金对中小市值及高弹性资产的交易热情高涨。相比之下，代表大盘蓝筹的上证 50 与沪深 300 换手率偏低，日均分别为 0.39%和 0.97%，显示出大市值标的在当前阶段更多呈现出配置属性，筹码锁定相对较好，交易流动性不及中小盘品种。

表 5：A 股主要指数周内单日换手率

| 代码 | 简称 | 2026-06-29 | 2026-06-30 | 2026-07-01 | 2026-07-02 | 2026-07-03 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 000001.SH | 上证指数 | 1.3538 | 1.2299 | 1.3833 | 1.3537 | 1.2337 |
| 399001.SZ | 深证成指 | 2.9304 | 2.7516 | 3.1937 | 3.1950 | 2.7615 |
| 399006.SZ | 创业板指 | 4.1353 | 3.5844 | 4.6008 | 4.2485 | 3.7141 |
| 000688.SH | 科创 50 | 2.9521 | 2.8030 | 3.2210 | 2.9831 | 2.5082 |
| 899050.BJ | 北证 50 | 2.6256 | 2.2046 | 2.5049 | 2.4441 | 2.5669 |
| 000016.SH | 上证 50 | 0.4019 | 0.3742 | 0.3938 | 0.4100 | 0.3728 |
| 000300.SH | 沪深 300 | 0.9674 | 0.9165 | 1.0266 | 1.0275 | 0.9013 |
| 000905.SH | 中证 500 | 2.2823 | 2.0357 | 2.3870 | 2.3705 | 2.0881 |
| 000852.SH | 中证 1000 | 3.1374 | 2.8255 | 3.2976 | 3.1467 | 2.9377 |
| 800000.EI | 东方财富全 A | 2.0263 | 1.8546 | 2.1340 | 2.0890 | 1.9158 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

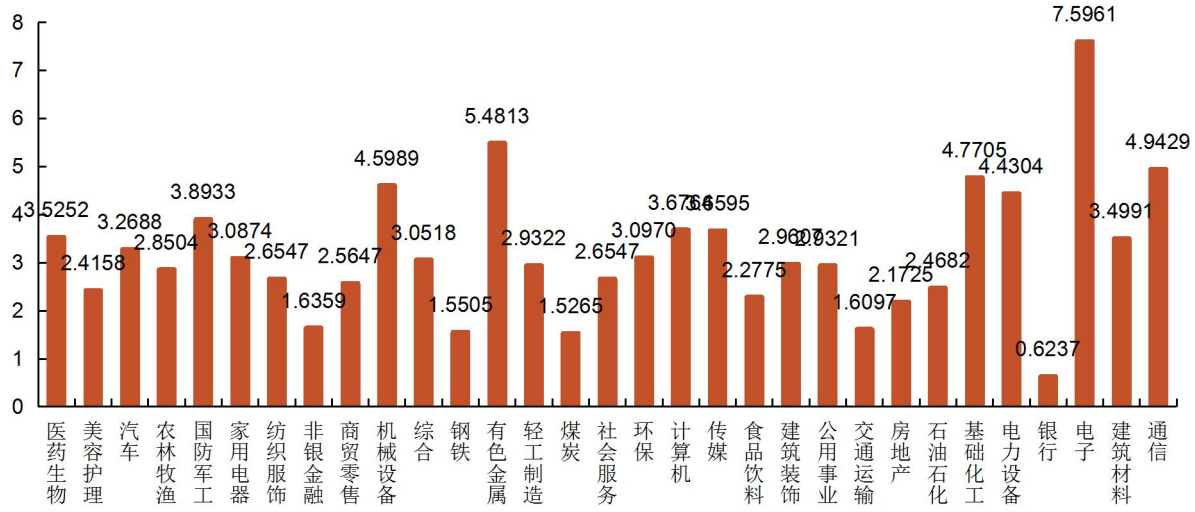
**科技成长与部分顺周期及制造板块成为资金博弈的主战场。**电子行业以 7.60%的区间日均换手率高居榜首，远超其他所有板块，筹码交换较为频繁，市场关注度处于较高水平；有色金属（5.48%）、通信（4.94%）、基础化工（4.77%）及机械设备（4.60%）紧随其后，日均换手率均超过 4.5%。相比之下，传统防御性及部分权重板块的换手率持续处于低位，交易活跃度明显不足。银行板块以 0.62%的日均换手率垫底，钢铁（1.55%）、煤炭（1.53%）及非银金融（1.64%）等板块的换手率也均不足 2%，资金多以中长期配置为主，缺乏短期的交易性机会。



下载日志已记录，仅供内部参考



图 9：A 股各行业本周涨跌幅均（%）




资料来源：Choice，山西证券研究所

## 2.3 资金流向：超大单、大单持续流出分歧加大，热门赛道筹码松动

**超大单、大单资金持续流出。**市场情绪在周初和周中经历了剧烈波动，周四市场遭遇了显著的抛售潮，超大单、大单资金单日净流出高达 1218.95 亿元，其中超大单净流出 830.93 亿元；与之相对，当天中单和小单资金合计净流入超过 1200 亿元。纵观全周，超大单资金仅在周二实现单日净流入 465.40 亿元，其余四个交易日均为净流出状态，全周主力累计净流出超 1000 亿元，整体流出规模庞大，但周五流出金额有所收敛。

表 6：A 股周内资金净流入（亿元）

| 日期 | 超大单 | 大单 | 中单 | 小单 |
|---|---|---|---|---|
| 2026-06-29 | -294.56 | -204.46 | -22.86 | 511.54 |
| 2026-06-30 | 465.40 | -51.37 | -332.49 | -79.11 |
| 2026-07-01 | -467.74 | -128.44 | 241.60 | 357.40 |
| 2026-07-02 | -830.93 | -388.03 | 642.12 | 570.37 |
| 2026-07-03 | -54.19 | -115.18 | -20.18 | 197.89 |

资料来源：Choice，山西证券研究所

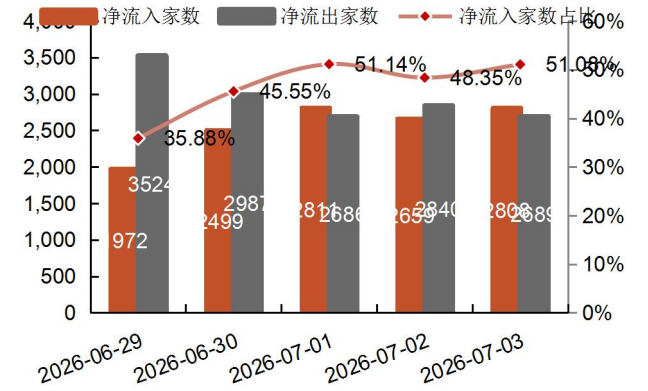
**“量”升“质”降，分歧加大。**受月初行情爆发影响，资金与涨跌极值均出现在周三，当日净流入家数占比达到最高的 51.14%，同时上涨家数占比飙升至 78.31%，双双创出本周新高；

下载日志已记录，仅供内部参考



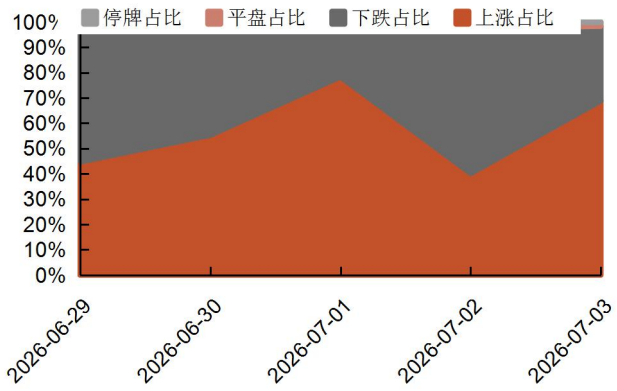
情绪冰点则出现在周二，该日净流入家数占比仅为 45.55%，且上涨家数占比也处于 55.25%的中间位置。全周来看，除周二外，其余四个交易日的净流入家数占比均保持在 48%以上，尽管单日波动剧烈，但整体市场环境下多数个股仍具备一定的赚钱效应。此外，净流入与上涨家数“量”的扩张，并未带来市场信心“质”的提升，反而因资金过度集中而加剧了脆弱性，市场分歧在成交高度集中的背景下实质上有所放大。

图 10：A 股周内净流入/净流出家数及净流入家数占比




资料来源：Choice，山西证券研究所

图 11：A 股上涨/下跌/平盘/停牌个股占比



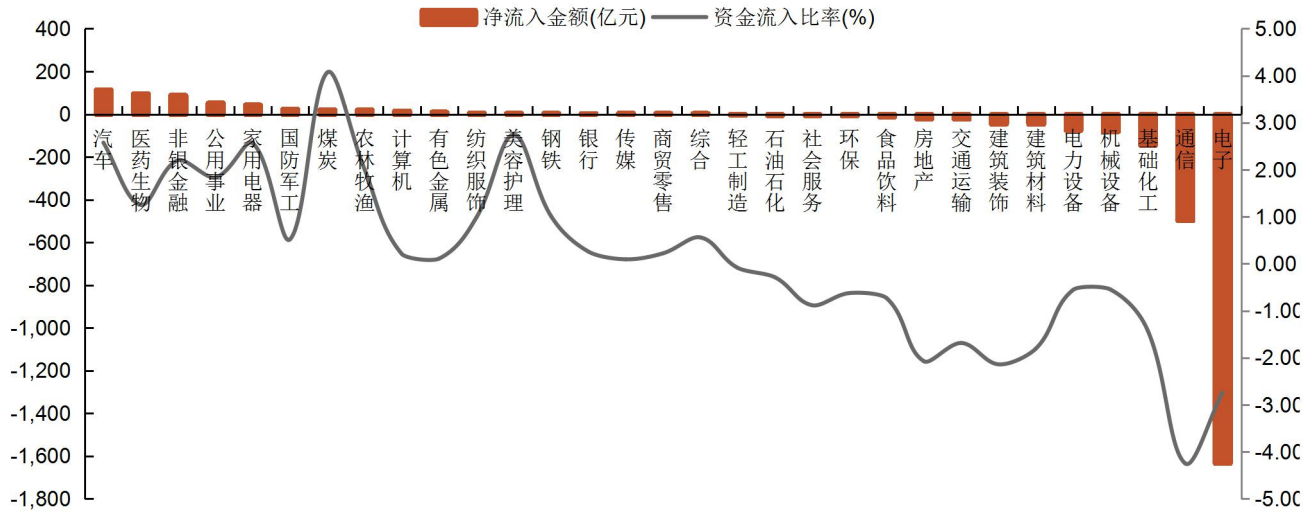

资料来源：Choice，山西证券研究所

**大资金的主导权在部分热门赛道中有所松动。**资金流向与筹码交换呈现出两种截然不同的路径。一方面，汽车、医药生物、非银金融及公用事业等板块逆势获得特大单、大单资金的大幅净流入，其中汽车板块以 113.81 亿元的净买入额位居榜首，显示机构资金在这些防御性或景气度回升的板块中进行坚定的布局。另一方面，部分前期热门或权重板块则遭遇了资金兑现压力，电子行业虽然显示有 1632.86 亿元的巨额净流出，但其内部筹码结构却暴露了极大的分歧，特大单净卖出高达 1081.03 亿元，与此同时中单与小单却合计净买入超 1600 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

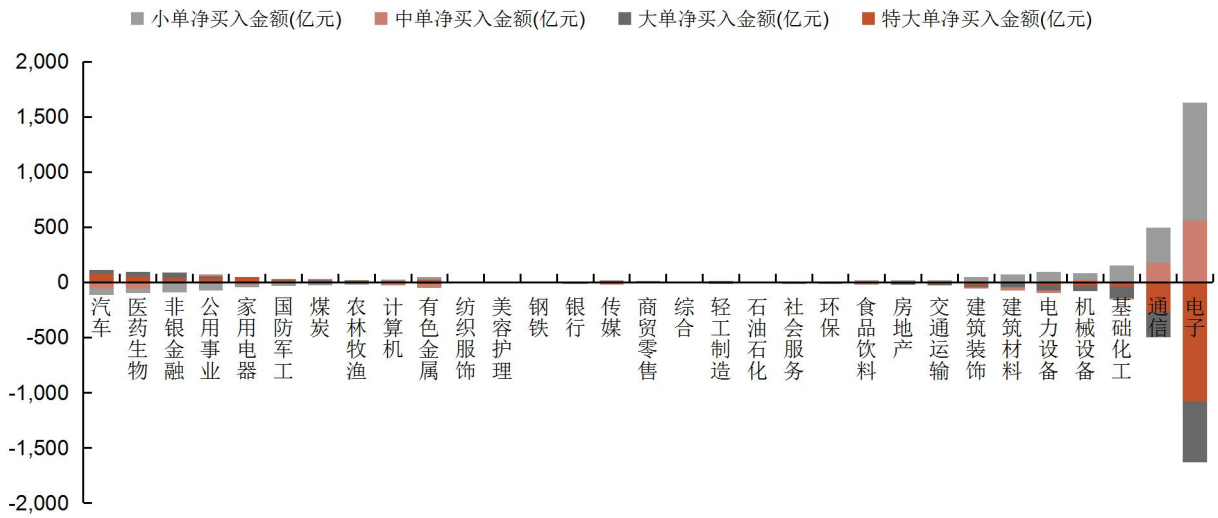


图 12：A 股各行业本周净流入金额和资金流入比率




资料来源：Choice，山西证券研究所

图 13：A 股各行业本周不同体量资金净买入金额（亿元）




资料来源：Choice，山西证券研究所

## 2.4 拥挤度：市场拥挤度得到初步纾解

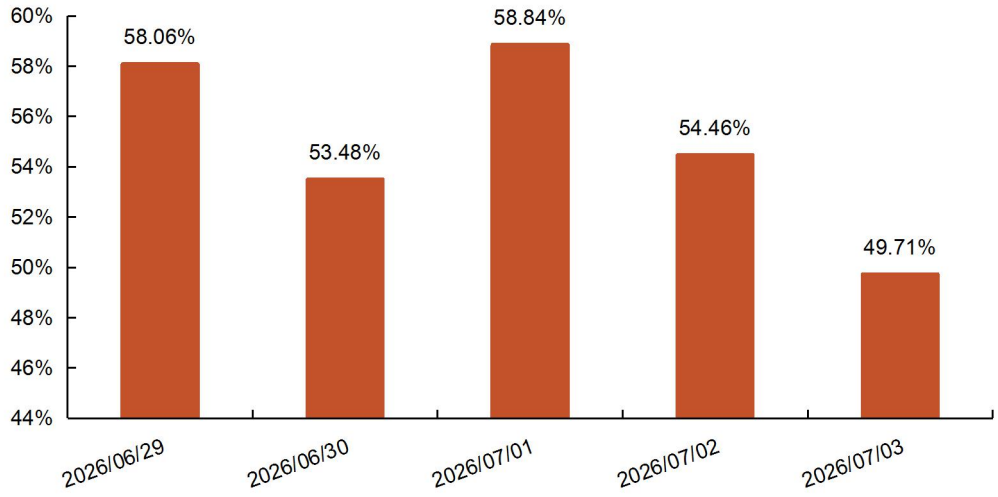
具体来看，市场拥挤度在周初不断攀升，并在周三达到顶峰。当日，A 股前 5%成交额占

下载日志已记录，仅供内部参考



20 日日均成交额的比例高达 58.84%，意味着市场上最活跃的极少数股票吸纳了接近六成的总体流动性，交易拥挤度创下本周新高。随后，市场结构迅速逆转，在周五市场拥挤度断崖式下跌至 49.71%，不仅跌破了 50%的中性水平，更是创下本周最低点，资金可能从高拥挤度的抱团板块向中小盘扩散，市场的极致集中状态得到了缓解。

图 14：A 股周内前 5%成交额占 20 日日均成交额比




资料来源：Choice，山西证券研究所

## 3、策略观点：拥挤度纾解分歧加大，短期关注资金溢出支线行情

当前市场仍处于“存量博弈、估值高位、结构切换”的过渡阶段，短期无趋势性上行基础，整体维持“震荡磨底、结构优先”的格局。具体来看：

（1）整体趋势难有突破：当前各类宽基估值分位均处历史偏高区间，科技中小盘更是逼近估值极值，缺乏估值进一步扩张的空间，除非出现超预期的流动性宽松或产业强催化，否则难以支撑指数级行情。叠加主力资金持续流出、增量入场意愿偏弱，存量博弈下“反弹缩量、下跌放量”的特征将延续，类似周四的高弹性板块急跌式估值消化可能还会出现 1-2 次，直至高拥挤赛道的筹码完成充分交换。外部层面，议息窗口临近或加大北向资金波动，进一步压制权重股表现。

（2）风格演绎延续“小盘+价值”占优：规模维度上，大盘蓝筹仍受机构调仓抛压约束，中证 1000、国证 2000 等小盘指数，以及中证 500 中的专精特新标的，因机构持仓低、价格弹性足，仍是资金博弈结构机会的核心载体；价值维度上，本周价值风格的韧性已得到验证，若

下载日志已记录，仅供内部参考



市场波动进一步放大，高股息低估值的大盘价值防御属性将持续凸显，而纯题材类成长将继续成为杀估值的主要方向，成长内部分化会进一步加剧。

（3）风险与观测信号：当前拥挤度虽较周中 58.84%的高点回落至 49.71%，但尚未回到 40%以下的健康区间，高集中度板块的筹码交换仍未完成。后续需重点跟踪二个信号：一是中报预告的业绩兑现情况，若科技板块业绩不及预期比例超预期，可能触发第二轮补跌；二是在宏观环境等因素的刺激下，流动性是否会进一步收缩，若是则高拥挤板块的踩踏风险会进一步释放。

配置建议上，维持“进攻+防御”的哑铃型结构，规避高拥挤无业绩标的。进攻端，（1）以汽车链为核心抓手，除本周主力净流入居首外，在整车和智驾零部件合力驱动下，板块景气仍在持续兑现，机器人核心零部件为链内高弹性支线；（2）7 月事件密度高于 6 月，但催化分布不均，机器人、半导体设备、存储顺承度较高，WAIC 偏利好兑现，建议关注液冷温控、AI PC 和消费电子等低位支线；（3）此外建议关注十四五后周期订单落地且受宏观扰动小的国防军工板块，以及资金溢出叠加政策拐点和估值底驱动的医药生物板块。防御端以高股息低估值品种打底对冲波动，季节性角度重点关注公用事业、煤炭，规避高拥挤高估值赛道和无中报业绩支撑的纯题材小票，此外，白酒、新能源等大盘权重短期或受资金扰动。

## 4、风险提示

（1）宏观与政策不确定性：国内稳增长政策节奏、落地效果及监管导向存在不确定性；海外货币政策路径、通胀粘性与衰退风险仍可能扰动全球风险资产定价。

（2）外部地缘风险：中美关系、地缘政治冲突、能源与大宗供应链扰动等可能引发市场情绪与风险溢价的快速变化。

（3）流动性与资金面波动：汇率与跨境资金流动、利率中枢变化、信用扩张节奏及金融市场流动性分层，可能导致估值与换手率的阶段性剧烈摆动。

（4）经济数据与盈利预期下修风险：若实体需求恢复低于预期，企业资本开支与居民消费偏弱，上市公司盈利与一致预期可能面临下修，压制权益风险偏好。

（5）市场结构与交易性风险：短期资金博弈、量化与杠杆资金、两融与衍生品头寸变化、限售解禁/减持压力等，可能放大指数与行业的波动与回撤。

（6）行业与主题轮动过快风险：在存量/结构性行情下，热点持续性不确定，追涨杀跌易造成较大回撤；主题与成长板块对贴现率与情绪更敏感。

下载日志已记录，仅供内部参考



（7）估值与性价比反转风险：部分板块若已透支远期景气，一旦催化不及预期或利率预期上行，可能出现估值快速压缩的风险。

（8）驱动事件监管政策风险：再融资、退市、分红/回购、并购重组规则变化，以及行业监管政策可能对相关板块形成阶段性冲击。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所：

**上海**
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

**深圳**
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

**太原**
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

**北京**
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层